

アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点： 証券化の進展の中でのサブプライム層に対する略奪的貸付

福 光 寛

目 次

はじめに サブプライム層への略奪的貸付

1. サブプライム層向け貸付

2. 問題の背景

2-1. セキュライゼーションの進展

2-2. ホーム・エクイティ・ローンの拡大

2-3. 当初返済額を極小化した返済の一般化

3. 批判される略奪的貸付

3-1. 略奪的貸付とは何か

3-2. 連邦法 HOEPA とその限界

3-3. ノース・カロライナ州法の衝撃

むすび 証券化と略奪的貸付

1. 政府支援企業の役割

2. 譲受人責任の導入

参考文献

はじめに - サブプライム層への略奪的貸付

Introduction: Predatory lending to the people of sub-prime

住宅ローン市場におけるサブプライム層向け貸付 (sub-prime lending) について、米国では近年活発な議論が交わされているが、日本でこの議論はほとんど報道されておらず知られていない。サブプライム層というのは、プライム貸付の条件を部分的あるいは全体にクリアできない階層をいう。米国では住宅市場そして住宅ローン市場が過熱する中で、この階層への融

資が注目され、そのあり方が議論されてきた。

先ほどの定義から分かるようにサブプライムは、必ずしも中低所得層だとは言えないが、中低所得層を含んでいる。アメリカではとくに少数民族の中低所得層を住宅ローン市場から排除することを「レッドライニング」と呼んで批判することが続いていたが、最近ではサブプライムが住宅担保貸付の積極的な対象になってきたために、レッドライニングへの批判はほとんど聞かれなくなり、むしろ中低所得層への融資のあり方として、サブプライムへの貸付の仕方が問題にされるようになっている。

そこで批判を受けているのが略奪的貸付 (predatory lending プレダトリー・レンディング) と呼ばれる融資手法である。両者の関係はつぎのようにいえる。サブプライム向け融資のすべてが略奪的貸付ではないが、略奪的貸付のすべてがサブプライム向け融資であると。この略奪的貸付については日本弁護士連合会消費者問題対策委員会が、2002 年 3 月に米国で現地調査を行った報告書 (日弁連 [2003]) にかなり詳しい記述があり、日弁連内部では、それなりの情報の共有があると思われる。しかし日本の社会では、依然なじみがない言葉と言える。小稿はこの略奪的貸付について本格的に議論しようとするものである。

略奪的貸付をどのように定義するかは、まさに議論の焦点であるが、一つの定義は「老人や社会的少数者の低所得層など特定の階層をねらって、借り手の無知に乗じて、借り手が返済できないような貸付を行うこと、あるいは借り手にとってとても不利な条件の貸付を行うこと」というものである (Goldstein [1999], 7-8)。

表 1 は文献数についてのデータである。表 1 から分かるように、この略奪的貸付は 1990 年代の後半以降に一挙に社会問題化した。そして米国では、住宅ローンについての消費者保護の法律が多数制定されているが、それらの法律でも、なお略奪的貸付についての消費者保護が十分行われていないとして、新たな規制立法の必要が議論されている。

アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点

表 1 Research result of reference terms

	Predatory lending	Sub-prime lending	Redlining (reverse)	Home equity loan
Before 1991	0	1	821 (1)	4589
1992	9	0	309 (0)	842
1993	20	0	409 (14)	829
1994	8	0	371 (14)	795
1995	2	3	321 (0)	1243
1996	7	2	178 (0)	1074
1997	7	99	198 (0)	1513
1998	34	674	175 (2)	2009
1999	117	662	141 (0)	1560
2000	1302	774	119 (3)	1488
2001	902	564	96 (5)	1508
2002	1017	480	82 (1)	1484
2003	978	291	66 (0)	1652
2004	604	318	75 (0)	1797

資料：ProQuest Multiple Databases, searched in June 14, 2005. 検索結果から筆者作成。

他方で問題の発端は 1980 年代の連邦法が、州による住宅ローンへの規制を免除したことにあるとされている。1980 年の預金機関規制緩和及び貨幣統制法 (DIDMCA) は、住宅を第一担保とする融資に対する州の上限金利規制を免除し、1982 年の代替的抵当貸付取引衡平法 (AMPTA) は、抵当貸付の経費についての州の規制を免除するものだった。これらの規制緩和は、略奪的融資に対する各州のそれまでの規制を無効にし、また略奪的融資が合法的に行われる発端を作ったものとして、批判を受けている (Temkin [2002] 7-8; 日弁連 [2003] 1)。だとするとこの問題は、1980 年代の規制緩和政策をどう評価するかという大きな問題とつながっている。

また 1990 年代に進展した金融の証券化が、住宅ローン市場とともにそ

のサブプライム市場の拡大をもたらしたことが知られている (Temkin [2002] 9-10)。あとで述べるように、この証券化においては、債権の買取ということがまずあるので、買取債権の条件に略奪的融資債権を排除するような項目を加えることが、この問題の対策の一つになると議論されている。これと似た問題は日本でも、ノンバンク社債発行法の適用を受ける ABS 等の発行に絡んで議論されている (高橋[2004] 13, 59, 88, 90, 128-129, 161, 232)。

証券化が深く広く進行するとともに証券化市場は、取り扱い債権の中身が、法律的なリスクを抱えていないかについても十分なチェック体制を求められるようになるといえるのではないか。

1. サブプライム層向け貸付

Lending to sub-primes

最初にサブプライムという言葉を定義する必要があるが、プライムに該当しないものはすべてサブプライムだとされ、その範囲は広い。概ねプライムでも何か一つでも欠格事項があると、サブプライムに分類される。サブプライムには、このようにどちらかといえば、ほとんどプライムと正しい層から、常に債務支払いが遅れているような破産すれすれのものまで幅広く含まれている。具体的に格付けの基準を表2でみると、A- (=Alt A) から D までがサブプライムであり、サブプライムの中身にはかなり幅がある。なお A- は別区分でサブプライムは B と C のところだとしている解説もある (Hayre [2001] 58-60)。

表2の中で説明を要する言葉の解説を手短かに行う。FICO は、ファイコと呼ばれるクレジットスコアである。大手3社のクレジットレポートの平均値である。クレジットカードの使用や支払いの履歴などから算出されると考えればよいが、プライム層の評価ではこのスコアの高さが重視される。中低所得層の場合、スコアそのものが無いことも多く、このスコアの

アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点

高低も参考に使われる程度とされる。LTV は、不動産評価価値に対する債務比率である。

サブプライム市場の構成比率は年によって変動がある。意外かもしれないが A-のところが中心である。1999 年の数値（表 3）では A-のところが 6 割以上を占める。B を加えると 8 割以上であり、サブプライムといってもその上層が中心の問題となっている。

サブプライムの上層が主たる貸付対象とはいえプライム向けと比較すると、結果としてのリスクには大きな差がある。1998 年 1 月から 1999 年 9 月について、債務不履行率と清算比率は、プライム向けが、2.8% と

表 2 Examples of criteria

	Payment late 30 days	Bankruptcy Filing	Fitch's Matrix	FICO score	LTV
Prime	None	None	A+	720	Very low
A-	Less than 2	None in 5 years	A, A-	620-719	Low
B	Less than 4	In 3 years	B, B-		Moderate
C	Less than 6	In 2 years	C, C-		High
D	Constantly late	In 1 years	D		Very high

資料：Goldstein [1999], 9; Temkin [2002], 17 なおOTS の調査では A-, B, C-D の貸付の FICO の中央値はそれぞれ 630, 570, 550 であった。Temkin [2002], 18.

表 3 Composition of sub-prime market (1999)

	National Home Equity Mortgage Assn.	Inside B&C Lending
A-	60%	73%
B	30	13
C	9	9
D	1	5

資料：Joint Report [2000], 34

アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点

0.24%であったのに、サブプライム向けは13.5%と2.6%であった (Joint Report [2000] 34-35)。プライムに比べて債権としてのリスクの差は歴然としている。このことは2003年についての表4からも読み取れる。

このような性格のあるサブプライム向け貸付がこの間、急増した。表5が示すように、住宅ローンそのものもこの間急増したのだが、それを上回るテンポでサブプライム向けが増加した。ピークは1997年で全体の15%

表4 Loan delinquency rates

	Overdue			Foreclosure rate
	30 days	60 days	90 days	
Prime	2.26%	0.58%	0.64%	0.48%
Sub-prime	6.75	2.12	3.98	3.38

資料：Gramlich [2004] Loan performance, 2003

表5 sub-prime mortgage origination

	Sub-prime billion \$	Mortgage total billion \$	Sub-prime Percentage	Sales price of existing homes
1994	35.0	773.1	4.5%	129,750\$
1995	65.0	635.8	10.2	130,309
1996	96.5	785.3	12.3	131,733
1997	125.0	859.1	14.5	133,924
1998	150.0	1,430.0	10.5	138,886
1999	160.0	1,275.0	12.5	143,033
2000	138.0	1,048.0	13.2	148,170
2001	173.0	2,100.0	8.2	155,527
2002	241.0	2,780.0	8.7	163,566
2003	332.0	3,760.0	8.8	170,895
2004	Not available	2,653.0*	Not available	184,100

資料：Gramlich [2004] 2004年のTotalはMortgage Bankers AssociationのHPからまた中古住宅価格の推移は2004年価格によるものでJoint Center [2005], 30から採録した。

近くに達した。2001 年以降、この数値は 8% 台に落ちている。サブプライム向け貸付が拡大し近年は規模が安定していることは、サブプライム向け貸付の専業者数の推移を示す表 6 から伺える。サブプライム向け貸付は、手間やコストがかかり、加えて第二担保になるのでリスクが高く大きな銀行は入りたがらないといわれている (Peterson [2000] 110)。独立の専門貸付業者が多い業態なのである。

なおニュー・ジャージー州での調査によると、サブプライム向け貸付は、住宅購入貸付では 1999 - 2000 年でみて貸付件数の比重で 6% 弱に過ぎないが、借り換え貸付では 20% 近く、住宅改善貸付では 40% を上回る。また低所得の少数民族居住のコミュニティでは、サブプライム向け貸付業者が過半数の市場シェアを抑えている (Zimmerman [2002] 9)。

表 6 sub-prime 専業貸付業者数の推移

1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
51	70	103	143	210	249	256	197	188	183

資料：HUD Sub-prime Lenders List from HUD homepage updated 03/31/05

2. 問題の背景

Background of the problem

2-1. セキュライゼーションの進展

このようにリスクが高いところへの貸付が拡大した理由の一つに政府支援企業以外の民間ベースでの証券化（セキュライゼーション）の進展がある (Joint Report [2000] 42-43; Hayre [2001] 74-76, 84-86; BMA [2004] 3-4, Engel & McCoy [2004] 717-718)。

ここで証券化の意味を振り返っておこう。まずそこでは貸付債権を信託あるいは特別目的会社など導管 (conduits) が購入する形で債権が集合される（プーリング）。この導管が投資家に向けて証券を発行するか、あるい

はプーリング化された債権を、証券の発行者がさらに買い取った上で、最終的に投資家に向けて証券が発行される。大事なことは当初の貸付の実行者と最後の証券の発行者とが主体として厳密に分離されることである（＝倒産隔離）。他方ではプーリングにより地域的な偏りなどが是正されたうえで原債権のリスク負担が関係者の間で組み直され、信用補完 (credit enhancement) が加えられて高格付け証券が生み出される。たとえば保証・保険などの外部補完が加えられ、あるいは、超過担保・優先劣後構造など内部補完を加えられ、投資対象に厳しい規制のある機関投資家でも投資対象とできる高格付け「証券」が生み出される。かくしてこの市場に新たな投資資金の投下が可能となり債権の流動化が拡大する。この一連のプロセスが証券化である。

政府支援企業による証券化については、政府による暗黙の債務支払い保証が、政府支援企業が発行するモーゲージ担保債の信用を、限りなく国債の信用力に近づけ、民間が発行する場合よりも低コストでの資金調達が可能である。アメリカでは、モーゲージ担保証券に占める政府支援企業債の比率が高いことが、市場の特徴となってきたが、近年、民間発行分が増えていることも注目されている。

アメリカの住宅ローン債権は、3つに区分できる。一つは連邦政府の保証・保険を受けるもので government-backed loan とか non-conventional loan と呼ばれる。これは FHA の保険を受けるものと、退役軍人及び軍人を対象とする VA 保証というものの二つの制度からなる。FHA 保険は、資格に所得上限はないので高額所得者でも使えるが、対象住宅のタイプと地域別にローン金額の上限があり、第一次住宅取得希望者で住宅ローン関係の支払いが総所得の 30% 近い者に限定されるため、中低所得者の利用が多いと考えられる (Home Page of FHA Today)。これらの government backed loan の買取・流動化はジニ・メイと呼ばれる政府支援企業の担当である。

アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点

これ以外の部分は conventional loan と呼ばれるが、政府支援企業である ファニー・メイ及びフレディ・マックの債権買取基準に適合する conforming loan と適合しない non-conforming loan とに別れる。

住宅ローンとモーゲージ担保証券 (MBS: mortgage backed securities) のそれぞれの発行額を対比させた表 7 から言えることは、住宅ローンのおよそ 6 割が流動化されているということである。つぎにモーゲージ担保証券の発行者の構成比率の推移を示す表 8 からはつぎのような点が読み取れる。政府支援企業の比率は 1990 年代初頭に 90% 近くに達したがその後は低下して現在はおよそ 70% である。つまりこの間、政府支援企業 (GSE) でない民間発行のものによる流動化が急激に拡大している。これは GSE の債権買取基準に適合しない non-conforming loan の拡大を示しているともいえる。

サブプライム向けの多くは non-conforming loan であり、民間発行のモーゲージ担保証券の増加は、サブプライム向け債権の流動化が容易になっていることを示すものと言えよう。この市場は non-agency market あ

表 7 Origination of 1-to-4 family mortgage and MBS

	1984-86	1987-89	1990-92	1993-95	1996-98	1999-2001
Loan (1)	Na	Na	638.0	809.3	1091.2	1587.0
MBS (2)	130.3	189.4	321.3	491.1	627.1	919.2
(2)/(1)	Na	Na	50.4%	60.7%	57.5%	57.9%

資料：Mortgage Bankers Association

In billion dollars, year average

表 8 Composition of MBS

	1984-86	1987-89	1990-92	1993-95	1996-98	1999-2001
GSE	84.3%	89.3	88.8	76.4	71.5	71.0
Non GSE	15.7%	10.7	11.2	23.6	28.5	29.0

資料：Mortgage Bankers Association

るいは private label market と呼ばれる。サブプライム市場における GSE の債権買取の役割は限定的で、その上部の一部にとどまっている。

サブプライム向け債権の流動化の程度は 1998 年には 55% に達しており、流動化の程度ではプライム向け債権と大きな差はない。ただ GSE のプレゼンスの差は大きい。Temkin [2002] は、2000 年の GSE によるサブプライム債権買取はフレディ・マックを中心に新規債権の 14% として、サブプライム債権の買い取り資金のほとんどは、預金金融機関の関連会社とウォール・ストリートの投資銀行が私募のモーゲージ担保証券を発行して供給したとしている (Temkin [2002] 1)。

2-2. ホーム・エクイティ・ローンの拡大

金利の低下と不動産評価額の上昇という借り入れ側に有利な状況が続いたアメリカでは、住宅ローンの借り換え（リファイナンス）のニーズが高まった。表 9 から確認できるように住宅ローンに占める借り換えの比率が 5 割を超える年が 3 年も続いたのはかなり異常な状態だろう。借り換えたものを短期間で再度借り換えるといった事態をこの数値は示している。なお借り換えは低金利を利用して返済額を減らすという目的のほか、低金利の住宅ローンの借り入れ額を増やして活用する目的（リファイナンス・キャッシュアウト）でも活発に行われた。このような不動産を活用したリファイナンスについて、中低所得層でもこれに乗ろうとする動きがあり、それを悪徳業者が利用したものが略奪的貸付だったと考えられる。そのとき業者の側は第一担保権を欲しいので、借り換えさせて第一担保権を抑えようと

表 9 住宅担保貸付における借り換えの比率

%

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
21	29	29	50	34	19	55	59	66	44*

資料：Mortgage Bankers Association 2004 年の数値は四半期数値から著者試算

行動する。リファイナンスに占める第一担保の比率は 75% と意外に高い (Hayre [2001] 59, 495)。

借り換えと並んで注目されたものにホーム・エクイティ・ローン (HEL) がある。しかし HEL は実は略奪的貸付の形態とは言えない。

HEL は、住宅エクイティ (= 住宅評価額から住宅担保借入額を差し引いたもの) を担保に貸付を行うもの。評価額が上がり、あるいは借り入れの返済が進むと、HEL の借り入れ余力が増える。不動産を担保とするので、無担保の消費者金融よりは低利。通常は第一担保でないので、第一担保とする通常の住宅ローンよりは金利が高い。HEL はエクイティの範囲で借入額を自由に設計でき、通常の住宅ローンに比べて審査期間が短く手数料が低い。借り入れ時期・金額を自由にできる信用枠方式を選択できるなど、商品としての簡便性がある。これらの点が評価されたのか、借り換えとの間には代替性が看取される。ただここで問題にしている略奪的貸付では、業者の側は第一担保権を抑えようと行動してくる。だから HEL は略奪的貸付のきっかけになることはあるが中心にはなりにくいのである。略奪的貸付の主たる形態はリファイナンス・キャッシングなのである。

定収は多くない階層でも、昔から住んでいた住居がこの間の住宅価格高騰で何がしかのエクイティ分を生んでいる。そこを悪徳業者に付け込まれて、甘言に乗せられて不本意な借り入れに至るケースが多いのだが、悪徳業者側は第一担保権を取ろうと HEL ではなくあくまでリファイナンスを目指してくる。ただ HEL が一般化している状況が、中低所得層にリファイナンス・キャッシュアウトの誘惑を与えているとは言える。

なお HEL についても、証券化により投資家の資金が導入されたことが、市場の拡大につながっている。HEL は通常の住宅ローンに比べて小口になると考えられるが、その証券化商品は統計上もモ - ゲージ担保証券とは別区分の資産担保証券に区分されている。表 11 をみると資産担保証券に占める HEL 債権の比重は年々上昇して、2004 年には全体の 4 分の 1 を

アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点

占めるようになった。これはクレジットカード債権の 21.4% より大きく、資産担保証券の最大項目である。表 10 と表 11 を対比させると、HEL の証券化という点の比率も年々上昇して最近では 5 割近くに達している。政府支援企業がここにはいない違いはあるが、モーゲージ担保証券の場合と同様に証券化の意義は大きい。

2-3. 当初返済額を極小化した返済の一般化

借入をする場合、返済コストを小さくしたいと借入側が考えるのは異常なことではない。当初返済額を小さくして、その負担を後年度にもってゆくという考え方は、理解できなくはない。

このような方法を取ると、途中から急に返済額が大きくなるが、借入負

表 10 家計 (household: HH) の住宅担保借入における HEL の比率

	2000	2001	2002	2003	2004
HH flow	368.1	464.6	628.4	733.6	904.2
HEL flow	90.3	26.0	65.4	101.6	198.5
Flow %	24.5%	5.6%	10.5%	13.8%	22.0%
HH stock	4820.1	5284.4	5912.8	6649.1	Na
HEL stock	492.1	518.1	583.5	685.2	Na
Stock %	10.2%	9.8%	9.9%	10.3%	Na

資料：FRB Flow of funds (F218, L218) released, June 9, 2005. amount in billion dollars

表 11 Composition rate of Home Equity Asset Backed Securities

	2000	2001	2002	2003	2004
HE ABS (1)	151.5	185.1	286.5	346.0	454.0
ABS Total (2)	1071.8	1281.2	1543.2	1693.7	1827.2
(1)/(2)	14.1%	14.5%	18.6%	20.4%	24.8%

資料：Bond Market Association issuance amount in billion dollars

担額を小さく見せて借入を勧める貸付業者にも都合がいい。

まず balloon mortgage or loan である。これは借入期間 3 年, 5 年あるいは 7 年として, その代わりその間はたとえば 30 年賦を仮定してかつ通常の 30 年固定金利より格安の金利を支払うというもの。満期日に返済できなければ固定金利の借り換えを用意していることがあり, これは 5/25 convertible とか 7/23 convertible などと呼ばれることがある。このような融資が現れたのは, 毎月の返済額を小さく見せることが狙いだったとされ, 住宅購入の家計への負担を軽くみせたい住宅販売業者によって用いられはじめたとされている。また借入期間を短くしているのは, これも販売業者が投下資金の回収を早めたいと考えたことの反映だとされている。1990 年後半にはじめて登場し, 1992 - 93 年の借り換えブームのときに一般化した (Hayre [2001] 20)。Balloon mortgage は 5 年あるいは 7 年後に, まとまった収入が確実に予定できるようなケースであれば, 借入側にも合理性がある。しかしそのような予定がないとすると, この融資は負担が急になることから略奪的になりかねない。

つぎに interest only or IO mortgage である。これは借入後, 5 年あるいは 7 年という一定期間は利子だけを払うというもの。その後は残額を一挙に支払うか, 残額を借り換えるかの選択を行うというもの。これも balloon mortgage と同じで 5 年あるいは 7 年経過後にまとまった収入を確実に予定できるのであれば, 当面の支払い額を極小化する効果がある。しかし経過期間中, 元金を返済しない分, 経過期間終了後に支払わねばならない債務残高は balloon mortgage に比べ大きい。

以上の二つの返済方式はいずれも 5 年あるいは 7 年という当初期間経過後に返済額の急増が生じるリスクがあるが, しかしこれらの返済方式は極めて一般的である。日本から見ていると破綻のリスクを無視した安易な姿勢に見える。しかしアメリカではこうしたローンの登場を選択肢が増えたとして肯定的にとらえている (Friedman and Harris [2001] 116-117)。

アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点

表 12 Interest-only mortgages in the share of 2004 mortgages

San Diego	48%	California
Atlanta	46	Georgia
San Francisco	43	California
Denver	43	Colorado
Oakland	43	California
San Jose	41	California

資料：Business Week, Asian Edition, June 27, 2005, 39.

そもそも自分の現在の収入では金利分しか払えない住宅を買うということは、経済的に購入できないものを買っているのではないか。ビジネスウィーク誌はこうしたまともな疑問を出し、インタレスト・オンリーの比率は2003年には新規モーゲージの5%未満だったが、2005年には20%に達するとの予測を掲載した (Foust and Coy [2005])。しかしハーバード大学の住宅共同センターが出した報告書は、2004年にすでに3分の1をインタレスト・オンリーが占めているとし、また同時にこのようなローンは住宅価格が高騰しているところで、元金の支払い開始を遅らせることで、住宅取得の困難の克服を助けているとその肯定面を指摘している (Joint Center [2005] 17)。

ただこのような返済額は絞り込んだ返済方式の一般化は、借り換え借り増しや新規借り入れの勧誘に中低所得層がひっかかってしまう一因となっているのではないだろうか。

3. 批判される略奪的貸付

Predatory lending in blame

3-1. 略奪的貸付とは何か

この問題での行政府の対応の一つに住宅都市省と財務省とのジョイント・レポート(2000年6月)発表がある。このレポートを作成するための作

業チームが作られたのが2000年3月で、その後、全米5ヶ所で公聴会も開催して取りまとめられたものである。

つぎのように述べている (Joint Report [2000] 1-2)。

略奪的貸付はサブプライム向け貸付で起こっている。この市場では、プライム市場と違って、競争が限定的で情報が乏しいため、貸付条件は均質的でない。サブプライム市場の消費者にはあまり選択枝がない。また主たる貸付業者は、銀行や貯蓄貸付機関とは違って連邦や州の広範な監視と監督のもとにない。

そしてつぎのような行為が略奪的貸付とされている (op cit, 2, cf. Goldstein [1999] 12-15; Zimmerman [2002] 6)。

フリッピング (flipping) = 高い手数料をとって短期間に借り換えを繰り返して行わせる行為。パッキング (packing) = 過大な手数料あるいは不要な商品の経費を借り手の同意なく返済額に混入させる行為。これらはいずれも消費者のエクイティを剥がす行為である (equity stripping)。借り手の返済能力を無視した貸付。詐欺や不法行為。

2000年夏、アトランタの連邦準備銀行の雑誌に載った「略奪的貸付とは何か」という解説は、略奪的貸付としてまず、以下を挙げている (Smith [2000])。住宅を保有するが、圧力に弱い老人であるとか、契約内容を十分理解できない教育を受けていない人々をターゲットに、キャッシュフローでみた借り手の返済能力を無視して、住んでいる住宅の担保価値に基づいて行われる貸付 (asset based lending)。その上で packing や flipping といった行為を指摘している。

具体的な事例が参考になる。2000年のジョイントレポートから事例を抜いてみよう。

事例1 (Joint Report [2000] 18-19)。シカゴの公聴会で証言した71歳の女性は、モーゲージ・ブローカーからの電話勧誘で、現在の二つの住宅担保借入の借り換えを勧められた。毎月の支払い額を減らし5,000ドルのキャ

ッシュアウトが可能だと説明された。訪れたブローカーを信用した彼女は、書類を十分読む視力と教養がなく、いわれるままにサインしてしまった。結果は、この手続きによりブローカーは手数料として9,100ドルを入手。しかし彼女には、毎月の支払い額はかえって毎月の収入の8割にまで上昇し、キャッシュアウトはまったくなく、借入から15年後彼女が86歳になったとき、8万ドル近いballoon paymentで返済が終わるという年利15%弱の9万ドル近いローンが残っただけだった。

事例2 (Joint Report [2000] 20)。ボルチモアの公聴会で証言したワシントン居住の81歳の女性は、1997年に借り入れていた12万ドル弱のローンについてそのローンを世話した同じブローカーから1万1,000ドルを借り増して借り換えることを1999年に勧められた。そうすることで無担保借り入れを返済し、不動産税や保険料を支払えるとの説明だった。しかし結果をみると、ブローカーは、この取引についての手数料のほか、借り換えにおける高額な早期返済手数料など合わせて1万2,000ドルをこの一連の取引から入手したが、彼女はまったくキャッシュアウトできず、しかも借り換えたローンは返済開始2年後から金利がかなり上がるものだったのである。

いずれも「有利な借り換え」を勧めるケースであることが印象的である。世の中の借り換えブームに中低所得層が巻き込まれる中で問題が生じたことが分かる。借り換えに伴う手数料などの説明が不十分だったのではないか。ローンの金額に比べて手数料が大きすぎないか。本人の返済能力を無視した借り換えではなかったか。などの疑問が読み取れる。

Eric Stein (Coalition for Responsible Lending) は、略奪的貸付で米国民が被った損害が91億ドル以上にのぼるとの試算を2001年に発表した (Stein [2001] 3)。Stein は略奪的貸付の8割が「借り換え」と結びついているとしている (op. cit. 4)。Stein はつぎのような行為が問題としている。

将来の信用保険料をかためて貸付金額に上乗せする行為。5%を超え

る借り換え手数料。サブプライム貸付についての早期返済手数料。リスクと対応しない貸付金利（リスクに比べ金利が高いこと）。支払い能力を無視した貸付の結果としての清算。

Stein の記述の中で注目したいのは、略奪的貸付行為が、特定の人口層、具体的にはアフリカ系アメリカ人にとくに集中しているとの指摘である。これは、この問題の背景を知る上で重要であろう (op. cit. 8-11)。Goldstein [1999] も、年配で低所得の少数民族、具体的には黒人が、略奪的貸付の標的にされていることを問題にしていた (Goldstein [1999] 7, 16-20)。また今ひとつ注目したいのは、ブローカーへの貸付業者からの手数料のキックバックの習慣の指摘である。仮にこの指摘が事実であれば、Stein がいうようにブローカーは、顧客に不利な高手数料あるいは高利子の貸付を顧客に勧めることに誘引をもつだろうから、問題の改善にはこうした習慣を改める必要があるだろう (Stein [2001] 10-11)。

3 - 2 . 連邦法 HOEPA とその限界

略奪的貸付についての規制立法としては、連邦法ではとくに 1994 年の HOEPA (Home Ownership and Equity Protection Act, ホーパ) が知られている。自治体のレベルでは 1999 年のノース・カロライナ州法が最初の規制法として有名だが、その後、規制法を定める自治体は増え、少なくとも 47 の自治体が規制法を定めている (Green [2005])。しかし、中低所得層の住宅保有率改善という大きな目的を考えると、規制をゆるめてサブプライム向け貸付の拡大を目指すべきだという考え方もあり、アメリカ社会の論調は規制一色ではない。

1994 年に制定された HOEPA (住宅所有権担保権保護法) は、同法が高コスト住宅ローンと定義するローンについて、開示規制の強化、禁止行為を定めたものである。この内容を見ると、当時すでに略奪的貸付に相当する行為が問題になっていたことが分かる。同法の問題点としては、高コスト

住宅ローンの定義が狭すぎる。そのため、規制が実効性をもちにくいという問題。それから禁止行為の中に高額手数料や保険料の貸付の問題が抜けていることが指摘されている (Goldstein [1999] 26; Joint Report [2000] 53-54, 84-104; Zimmerman [2002] 13)。

簡単に同法のポイントを見ると (1994CQ Almanac, 103; Joint Report [2000] 53-54), 高コスト住宅ローンの定義は, 比較可能な財務省証券より 10% 以上高い金利を要求するもの, あるいは前払い金利と手数料の合計額が貸付金額の 8% あるいは金額で 400 ドル (この値はインフレ調整を前提にしている) を上回るものとなっている。

開示規制としては, 借入条件を実行できないときの住宅喪失可能性, 借入契約解消可能性, そして年率の金利と毎月の支払額を, 貸付実行の 3 日前までに開示すること。禁止行為としては, 期限前償還への罰則金, 債務不履行後の追加金利, 5 年未満の balloon mortgage など。そして借り手の支払い能力を考慮しない貸付, 住宅改修請負業者への直接支払いなど。なお借り手は本法に違反している貸し手を裁判所に訴えることができ, その取引の無効を宣言できる。またこの債権の買い手は, もとの貸し手に提起されたであろういかなる請求からも免れることはできない。

このように HOEPA は, 略奪的貸付の多くの論点に触れるものになっている。しかし適用範囲が狭いことは決定的な弱点で, 対象となるのは当初, 住宅ローン全体の 1% 程度 (Quercia [2003] 4-5), サブプライム抵当貸付市場のおよそ 5% だった (Green [2005])。加えて貸付業者は HOEPA を逃れようと高コスト住宅ローンの定義にかからないぎりぎりの商品を提供するようになった (Zimmerman [2002] 13)。したがって HOEPA の適用範囲を広げ, あるいはその規制内容を強化するというのが, 今後の選択肢であることは明かだ。適用範囲の拡大については, 連邦準備制度理事会は慎重な検討の末に 2001 年 12 月, 対象範囲を広げる決定をした。10% という数値が第一担保貸付については 8% とされ, 手数料には, 貸付実行時に

アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点

支払われる選択的保険料や同様の信用保護商品が含まれることになった (FRB: Press Release-Dec. 12, 2001)。この改正は 2002 年 10 月から実施された。この改正によって HOEPA の適用範囲は、サブプライム貸付市場の 27% にまで拡大した (BMA [2004] 6)。

HOEPA の今ひとつの弱点は、規制内容自体にあったが、この点でよくできているとの評価があるのがノース・カロライナ州法である。

3-3. ノース・カロライナ州法の衝撃

1999 年に制定されたノース・カロライナ州法は、州における略奪的貸付規制立法としては最初のものである。しかも HOEPA に比べ、適用範囲を限定しない一般的な禁止規定があり、高コスト住宅ローンも適用範囲が広い、随所に手数料の問題が取り込まれているなど規制強化派からみて優れた特徴があり、その後の自治体レベルの立法のモデルになったとされている (Goldstein [1999] 22-23; Zimmerman [2002] 14)。

内容はまず、貸付業者に対して、15 万ドル未満の第一担保住宅ローンについて事前償還罰則金の禁止。借り手にとって合理的で明確な利益がない既存住宅ローン借り換え実行の禁止。信用保険料を貸し付けて返済額に上乗せする行為の禁止。

つぎに高コスト住宅ローンについて。手数料を貸し付けて返済額に上乗せする行為の禁止。バルーン・ペイメント (つまり balloon mortgage) の禁止。Negative amortization (月々の返済額が金利に満たないため返済元本が次第に膨らむローン) の禁止。返済能力を無視した貸付の禁止。なお高コストとは手数料が 5% 以上のもの、あるいは比較可能な財務省証券よりも 10% 以上金利が高いもの (2002 年に 8% に引き下げ) である。

最後に高コスト住宅ローンの借り手になろうとするものは、取引に入る前に金融カウンセリングの受講が必要だとしている。

ところで 2000 年 7 月の同州法施行前後から、ノース・カロライナ州に

おけるサブプライム向け貸付が減少した。同州法を批判する側が規制法がサブプライム貸付の減少につながるとしていたことが現実になったわけである。規制立法の効果を実証するという点からも、この減少の中身について様々な立場の研究者や調査機関が調査をしてその発表が続いている。減少は事実なのだがそれをどう解釈するかでこれらの報告書の議論が分かれている。そもそも 2000 年前後の減少は、ノース・カロライナ以外の南部の州でも生じており、その原因を単純に規制立法によるとすることはできない。

この件について最近もつぎのようなやり取りがあった。2004 年 9 月に抵当貸付銀行家協会 (MBA) は新たな報告書 (Abt Association [2004]) を公表したが、この報告書はノース・カロライナ州法が少数民族や低所得者向けの貸付拡大をいかに妨げたかを示すものだとして協会側は記者発表した。これに対してノース・カロライナの有力消費者グループである貸付責任センター (Center for Responsible Lending [2004]) は、報告書からそのような結論は読み取れないと 2 日後に反論を出している。

ノース・カロライナ州法は、HOEPA よりも明らかに規制強化の方向にあるが、この法律が州や郡・市といった地方自治体レベルでの、類似の法規制を生み出していったことは、貸付業界側には衝撃となった。自治体レベルの法規制の数は最近では少なくとも 47 ある (Green [2005]) とされ、結果としてサブプライム抵当貸付市場の 7 割がこのような法規制の影響下にあるまでになった (BMA [2004] 6)。このような法規制の影響の拡大に対し、業界は、規制がサブプライム向け貸付を減少させているという批判が行われている。そして業界団体は、自分たちに有利な連邦法を制定して、州法の効力をできるだけ限定することを画策するようになっている。これに対して消費者グループは、ノース・カロライナ州法より後退した連邦法であればこれを廃案に追い込むとし、そして州法の中では消費者寄りとされるノース・カロライナ州法の中身で連邦法を作ることを目指している。

2004 年から 2005 年にかけての連邦議会では、ノース・カロライナ出身の民主党議員と下院民主党は、同州の州法の内容を連邦法にしようと活動した。ただノース・カロライナ出身の民主党議員の一人は共和党と連携して、州の規制の行き過ぎに歯止めをかけることをねらった別の法案を提案した。ではそもそもノース・カロライナ州法が行き過ぎかどうか。ノース・カロライナの銀行の代表は、2005 年 5 月に行われた下院の金融サービス委員会での証言でこの点を明快に否定したが、業界関係者の多くは制限的な同州法がサブプライム向け貸付を後退させているとした (Downey [2005])。このような議論の応酬には際限がなく両者の連邦議会での力は均衡しているので、連邦レベルで消費者グループが満足するような本格的な規制立法が成立する可能性は現在のところ低いように考えられる。

むすび 証券化の進展と略奪的貸付

Conclusion: Predatory lending and securitization

1. 政府支援企業の役割

はっきりしていることは、この問題で債権の流動化、証券化市場に責任と役割がありそうだということであろう。サブプライム市場の拡大が、プライム市場と同様に債権の流動化、証券化によって促されてきたことが知られるからである。だが誰がどのように責任を持てばいいのだろうか。

連邦準備制度の Gramlich はこの問題の専門家として知られるが、2000 年春につぎのように政府支援企業 GSE の役割に言及した。

「ファニー・メイやフレディ・マックなど流通市場のモーゲージ機関は略奪的貸付の防止で役割がある。もしもファニーやフレディが改ためて検査しないでサブプライム貸付債権を買うのだったら、これらの流通市場の機関は略奪的貸付を補助することになりかねない。しかしもしファニーやフレディが貸付債権購入先であるサブプライム貸付業者を検査するとか、あるいはある種の貸付債権の購入を制限するなら、彼らはサブプライム規

制の範囲を有効に広げることができよう。」(Gramlich [2000])

同様の指摘は Goldstein [1999] が、司法省の法務特別顧問 Alexander Ross の発言を引用して行っており、かなり多くの人が指摘したアイデアであることが知られる (See, Goldstein [1999] 36)。

もともと GSE は連邦法で違法とされたものを買い取りの対象から外すことを従来から行っている。消費者グループの中にも政府支援企業 GSE が現在よりも厳しい債権の基準を確立することで、略奪的貸付を減らすことができるという主張がある (Temkin [2002] 24)。実は現在も GSE は買い取りの基準を設けているが (Temkin [2002] 14-15)、それは HOEPA に沿ったものである。つまり HOEPA に違反する債権は買い取らないというもののである (詳細は以下を参照。Temkin [2002] 13-15)。では州法が連邦法より厳しい規制を定めたときはどうだろうか。ファニー・メイは 2002 年 11 月にノース・カロライナ州法が高コスト住宅ローンとするものを買取適格対象から外している。

一般的にいえばアメリカの住宅ローンの証券化では GSE の占めるシェアが高い。しかしここで問題にしているサブプライム市場については、GSE のシェアは高くない。GSE の努力も知られているが、サブプライム市場での市場シェアが小さいため、GSE の行動が与える影響はどうしても小さいものにとどまる (Zimmerman [2002] 15-16)。

実は GSE の側もこの時期に答える報告書を公表している。しかしそこには GSE 内部にとまどいがあることが見え隠れする。

2002 年に住宅都市省が発表した都市研究所による調査報告書は、GSE 側の意見を代弁していると思われるが、そこではサブプライム市場への積極的な進出によって、サブプライム市場における基準の確立に貢献するという構想が表面上は謳われている。現在はサブプライム市場の債権の 14% を購入しているに過ぎないが、これを数年のうちに A- の層すべてにあたる 50% 程度にまで引き上げることは可能だとしている (Temkin

[2002] vii-viii)。

しかし同時にこの構想に対し、サブプライム市場の民間業者が、政府の信用力を使って安く資本を調達できる GSE による不正な競争だと批判していることや、B 以下の層に対する金利が上がる懸念も指摘している (Temkin [2002] vii-ix)。さらに業者の側は、サブプライム市場が高度に自動化された市場ではなく、人的なマニュアルに従った管理を必要とする市場で、貸付後の適正な債権管理が必要でそのコストは無視できず、GSE は高リスクに直面することになると警告したとする。しかも聴聞を受けた多くの人々が、GSE が保有するサブプライム債権の比率を上げることに疑問を呈したと明記している (Temkin [2002] ix, xii)。また報告書本文の結論をみると、略奪的貸付債権を購入しないことを確保するためのシステムを作ることの困難さや、サブプライム市場で GSE がプレゼンスを高めたときの影響が不測であることを、正直に語っている (Temkin [2002] 46-49)。むしろ問題点の記載が多い。これが GSE の本音ではないか。

つまりこの問題について GSE 自身が態度を実は決めかねているのが実態ではないだろうか。その基本的な理由は、サブプライム市場の特殊性にあるのだと思われる。すなわちプライム市場で現在行われているような、自動化された効率の高い債権管理がサブプライム市場では必ずしも実現しない。かろうじて救える部分はおそらくすでに買い取りの対象にしている。現在より先に進むことは、まったく違った分野に入ってゆくことになり不安がある。しかも形式的な文書のチェックによって略奪的貸付債権をすべて排除できる保証はない。下手をすると略奪的貸付債権に流動化のチャンスを与えかねない。

なお消費者グループの中には、大手の金融機関をサブプライム向け貸付にもっと参入させることが大事だと考えているものもある。有名なグループである ACORN は、2004 年 9 月にシティ・グループとの間で、移民を対象にした住宅貸付プログラムを立ち上げることで合意を発表している

(Kirchhoff and Block [2004])。しかしこの考え方もプライム市場にいる金融機関がサブプライム市場に入ることが問題の解決になるとするのであれば、プライム市場にいる金融機関にとってそれが異文化への進出という冒険であることを無視していると思えるのである。

では GSE も大手金融機関もこの問題では、役割に限界があるとすれば、誰がこの責任を担うべきなのだろうか。

2. 譲受人責任の導入

そこで議論されているのが、譲受人責任という議論である。具体的には証券化市場における譲受人に、責任を分担させよう、すなわち証券化を行うときに購入する貸付債権について、略奪的貸付行為を行ったものを含まないように責任をもってもらおうという議論である。そのために、貸付債権の購入者（譲受人）は、借り手が提起する略奪的貸付行為に対する損害賠償などの責任追及を免れないとするものである。

これは譲受人責任 (assignee liability) あるいは買い手責任 (purchaser liability) と呼ばれる問題である。すでにみたように HOEPA は、略奪的貸付に関して借り手が貸し手に対して民事訴訟を起こす権限を与えたが、違反が「貸付文書上明白であれば」訴訟は貸付債権の譲受人に対しても起こすことができるとした。そもそも HOEPA は債権の買い手は元の貸し手が受ける請求を免れないとしたのであった。また HOEPA は「合理的な人間」が通常のデューディリジェンス（専門的第三者評価）を使って高コスト住宅ローンと確かめられない場合を除いて、譲受人責任を免れないとしている (Engel & McCoy [2004] 726)。

このように HOEPA によって連邦法に持ち込まれた譲受人責任の考え方は、その後、州をはじめとする自治体が略奪的貸付規制法をつくるときに、真似られた。2003 年 12 月までに 9 つの州とコロンビア特別区で、譲受人責任の項目を含む略奪的貸付規正法が制定されている (GAO [2004] 82)。

これに対して 2000 年代に入ってから格付け機関は、一連の規正法の対象となっている債権が譲受人責任を抱えていることに厳しい反応を示すようになった。2001 年に S&P が HOEPA 対象債権を含むプール(集合債権)への格付けを通常拒否するとしたのをはじめ (Engel & McCoy [2004] 739), 2003 年には州法に絡む格付け拒否の事例が現われた。格付け機関の格付け拒否が州法改正につながったジョージア州のケースはよく知られている。

これは 2002 年 10 月 1 日から施行されたジョージア州の州法「公正貸付法」(GFLA: Georgia Fair lending Act) をめぐって 2003 年に入って 1 月から 2 月にかけて 3 つの格付け機関が相次いで、その内容を批判する文書を公表、その結果、ジョージア州では州法の修正に追い込まれたという事案である。

ただ法律が施行されて 3 ケ月以上経ってからの格付け機関の反応は、その 3 ケ月間の債権の扱いが微妙になるので遅すぎた。本来は法律の審議の過程で意見を表明して混乱を避けるべきであったはずである。おそらくこの遅延の理由は、ジョージア州法が、格付け機関がこの問題について、格付け拒否という態度を決めた最初の事案だったからだろう。それは以下にあげる文書の中身からも伺える。

2003 年 1 月 16 日に S&P は、2 月 1 日以降、すでに施行されている GFLA で規制される住宅ローン(コンフォーミング・ローンと製造住宅ローン)は、同社の仕組み金融(ストラクチャード・ファイナンス)の格付けから排除されると表明した。また GFLA で規制される住宅ローンを保有する SPE も S&P の格付け取引から排除されるとした。その理由は、GFLA の規制対象であるローンがすべて同法に違反していないとの確証はなく、違反に対する責任は元本額を超えかねないこと。そして GFLA が、同法に違反している住宅ローンの譲受人に潜在的責任を定めている結果、証券化取引に関わる関係者がすべて同法違反の処罰を受ける可能性があるからだとした (S&P 2003-1)。

2003年1月30日、今度は Moody's が、施行されている GFLA が貸付債権の譲受人に無限責任を負わせている結果、同法が規制する債権を含む証券化のリスクが受け入れがたいほど高くなっているとする文書を公表した。S&P とは異なり格付けから排除するとは言わなかったが、同法の住宅ローンの分類や分類ごとの規制の違いが規制に従うことをむづかしくしていると指摘した。またすでにジョージア州で同法が担保貸付市場に与える影響が問題になり、公聴会や修正提案が出ていることを明らかにした。

2003年2月5日、3機関の中の最後であるが、フィッチが同日以降、GFLA が譲受人に無限責任を課している取引への格付けは行わないとする文書を公表した。その中でフィッチは GFLA が裁判所に対して、処罰のため無限の損失を課す権限を与えていることを指摘した。フィッチが過去10年間の20の判例を調べたところ、罰金額は100万ドルから4億2,000万ドル、平均は7,600万ドルだった。また調べた20のケースで被告とされた機関はそのときの法律を守る自身の基準を持っていたことからすると、誤ってあるいは意図せずに、法律に違反することはありうるとした。そのうえで譲受人の責任については、上限を設けたり、あるいは、そもそも責任そのものを規定しないといった自治体は、証券の責任を限定あるいは減少させているとして、裁判所に譲受人に対し無限責任を課す権限を与えた GFLA を暗に批判した。そしてフィッチとしては、譲受人の責任を限定しない GFLA のような略奪的貸付規制法に最大の関心を払わざるを得ないので、GFLA の対象となるローンに関わる取引の格付けをしない決定を行ったとした (Fitch 2003-1)。

これら3つの格付け機関の文書は、ジョージア州議会を揺るがした。同州議会では修正法の審議を進め、それを可決した。3月7日にジョージア州では、GFLA 修正法が州知事の署名を得て発効した。その内容は、譲受人の責任を、同法が高コストローンと定義するものの買い手の場合に限定。またその責任の大きさについても、借り手の債務残高に合理的な弁護

士費用を加えたものまでに限定するというもので、まさに格付け機関のコメントに対応したものだだった。

この修正法発効を受けて、3月11日には S&P が、またフィッチが3月14日、それぞれの発表日以降、GFLA 対象ローンを含む証券化商品の格付けの再開を発表した (S&P 2003-2; Fitch 2003-2)。かくしてこの事件は、一旦成立した州法が、市場関係者の反対によって短時日で変更された著名な事例となった (以下にも詳しい経緯がある。GAO [2004] 85-87)。

この事件の経緯や格付け機関が前後に出した多数の文書、あるいはアメリカ債券市場協会が2004年に出した報告書などを読むと、譲受人責任が、市場参加者に嫌われ、州の側と市場参加者双方が、これを避けることで空洞化していることが伺える。しかし Engel & McCoy [2004] はむしろだからこそ、譲受人責任を譲受人に課して、略奪的貸付を含む集合債権への投資を避ける動機付けをする必要があると主張している。この論文の引用を見る限り、譲受人責任の支持基盤はなお厚い。ジョージアの一件にも関わらず、証券化された市場を前提にすると、譲受人責任の議論は今後も続くのではないかと思えるのである。

Engel たちの具体的提言の部分をおいて (op. cit. 742-743)。

彼らは、無制限の譲受人責任は証券化をプライム市場に限ることになりかねないとして無制限の譲受人責任には反対だとする。その上で譲受人を、購入債権についての統制を受け入れる代わりに責任の範囲を限定される者と、このような統制を採用しないが借り手から貸し手にだされるすべての損失回復の請求にそのままさらされる者へと二分することを提案している。

またその統制が少なくとも含むべき要素として、略奪的貸付を締め出すための具体的な購入基準、貸し手の貸付政策と貸付引受ガイドライン・ブローカーの手数料・貸付契約の様式が消費者保護や略奪的貸付規制法を含む関連法に適合しているかの検査、略奪的貸付に該当する条件を含む貸付債権が集合債権に含まれているかどうかのコンピューターによる貸付デー

アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点

表 13 可決された略奪的貸付規制州法案の数 (1999–2003)

		1999	2000	2001	2002	2003
1	Arkansas					3
2	California			2		2
3	Colorado			2	1	1
4	Connecticut			1	1	1
5	D.C.		1		1	
6	Florida		1		1	
7	Georgia				1	2
8	Idaho					2
9	Illinois			1		
10	Kentucky					1
11	Louisiana			1		2
12	Maine			1		1
13	Maryland				1	
14	Massachusetts		1			
15	Michigan				1	
16	Minnesota				1	
17	Mississippi				1	
18	Montana					1
19	Nebraska					1
20	Nevada					2
21	New Jersey					1
22	New Mexico					1
23	New Hampshire				1	2
24	New York				1	1
25	North Carolina	1		1		1
26	Ohio				1	
27	Oklahoma		1			2
28	Oregon			1		1
29	Pennsylvania				2	
30	Rhode Island				2	
31	South Carolina					1
32	Tennessee				1	1
33	Texas			2		4
34	Utah					1
35	Virginia			2	1	1
36	Washington			1	1	1
37	West Virginia			1	1	
		1	4	17	18	37

資料： Butera & Andrews, *Passed Predatory Lending Regulations 1999-2003*, as of 01-09-04 から筆者作成。

タのスクリーニング、貸付文書が略奪的貸付の条件を含んでいないかについての統計学的に有効なサンプリング調査の4点を始めとする計7点を提言している。

これらの提言は、巧妙に譲受人責任の実質的受け入れ、すなわち取得する債権の内容についてのコンプライアンス（法律遵守態勢）の確立を市場に迫っている。証券化業界がこの議論にどう反応するか。今後の議論の展開が注目される。

REFERENCES (in historical order)

英文 (English material)

Deborah Goldstein, *Understanding Predatory Lending: Moving Towards a Common Definition and Workable Solution*, Joint Center for Housing Studies: Harvard University Kennedy School, September 1999.

Joint HUD/Treasury Report, *Curbing Predatory Home Mortgage Lending*, June 20, 2000.

Edward M. Gramlich, "Federal Reserve Viewpoint by Edward M. Gramlich" *Partners* (FRB of Atlanta), 10-2, Summer 2000.

Wayne Smith, "What is predatory lending" *Partners* (FRB of Atlanta), 10-2, Summer 2000.

James R. Peterson, "Banks find new uses for home equity loans" *ABA Banking Journal*, September 2000, 107-110.

Lakhbir Hayre ed., *Salomon Smith Barney Guide to Mortgage-Backed and Asset-Backed Securities*, John Wiley & Sons, Inc., 2001.

Jack P. Friedman and Jack C. Harris, *Keys to Mortgage Financing and Refinancing*, Third Edition, Barron's Educational Series, Inc, 2001.

Eric Stein, *Quantifying the Economic Cost of Predatory Lending*, Coalition for Responsible Lending, June 25, 2001.

Ken Zimmerman and others, *Predatory Lending in New Jersey: The Rising Threat to Low-Income Homeowners*, New Jersey Institute for Social Justice, February 2002. (<http://www.njisj.org>)

Kenneth Temkin and others, *Subprime Markets, the Role of GSEs, and the Risk-Based Pricing*, USUHD, Mar. 2002.

アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点

- Fannie Mae, “Changes to mortgage eligibility criteria and underwriting guide lines” *Announcement* 02-12, November 17, 2002.
- Glenn Canner and others, “Mortgage refinancing in 2001 and early 2002” *Federal Reserve Bulletin*, December 2002, 469-481.
- Standard & Poor’s (2003-1), “Standard & Poor’s to disallow Georgia Fair Lending Act loans” *Press Release*, Jan. 16, 2003.
- Moody’s Investors Service, “Moody’s expands consideration of assignee liability for residential mortgage in securitizations” *Ratings Action*, Jan. 30, 2003.
- Fitch Ratings (2003-1), “Fitch Ratings declines to rate Georgia loans in RMBS pools considers impact to other predatory lending legislation” *Press Release*, Feb. 5, 2003.
- Standard & Poor’s (2003-2), “Standard & Poor’s will admit Georgia mortgage loans into rated structured finance transactions” *Issuer Alert*, Mar. 11, 2003.
- Fitch Ratings (2003-2), “Fitch to rate RMBS after amendment to Georgia predatory lendings statutes, GFLA” *Press Release*, Mar. 14, 2003.
- Anne Linberry, “Lehman liable in predatory lending case reports say company liable to 10% of first alliance, FTC settlement” *MortgageDaily.com.*, June 19, 2003.
- Robert G. Quercia and others, *The Impact of North Carolina’s Anti-Predatory Lending Law: A descriptive assessment*, Center for Community Capitalism, June 25, 2003.
- OCC, “Economic issues in predatory lending” *OCC Working Paper*, July 30, 2003.
- Standard & Poor’s (2003-3), “Standard & Poor’s addresses Illinois high risk home loan act” *Press Release*, Nov. 18, 2003.
- Fitch Ratings (2003-3), “Fitch Ratings addresses Illinois predatory lending legislation” *Press Release*, Dec. 15, 2003.
- GAO, *Consumer Protection: Federal and State Agencies Face Challenges in Combating Predatory Lending*, Report to the Chairman and Ranking Minority Member, Special Committee on Aging, U.S. Senate, January 2004.
- David G.Wood, *Consumer Protection: Federal and State Agencies Face Challenges in Combating Predatory Lending*, Testimony before the Special Committee on Aging, U.S. Senate, Feb. 24, 2004.
- The Bond Market Association, *The Secondary Market for Subprime Market*, Mar. 2004.
- Caroline Bradley, “securitization and predatory lending”, *International Finance*

アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点

- 2004, Mar. 31, 2004. (<http://www.blenderlaw.com>)
- Edward M. Gramlich, “Subprime Mortgage Lending: Benefits, Costs, and Challenge” *Remarks at the Financial Services Roundtable Annual Housing Policy Meeting*, May 21, 2004.
- Kathleen C. Engel and Patricia A. McCoy, “Predatory Lending: What does Wall Street have to do with it?” *Housing Policy Debate* 15-3, 2004, 715-751.
- Abt Association Inc., *Mortgage Lending in North Carolina after the Anti-Predatory Lending Law*, Final Report, Mortgage Bankers Association, Sept. 14, 2004.
- Center for Responsible Lending, “Comment on MBA Study and Press Release on North Carolina Predatory Lending Law,” *CRL Issue Paper* 8, Sept. 16, 2004.
- James R. Peterson, “Home equity lines: profit energizers” *ABA Banking Journal*, October 2004, 75-79.
- Sue Kirchhoff [2004-1], “More US home buyers fall prey to predatory lenders; Problem expected to grow, especially among minorities” *USA Today*, Dec. 6, 2004, A1.
- Sue Kirchhoff [2004-2], “Debate brews over pre-empting state laws on subprime lending” *USA Today*, Dec. 6, 2004, A9.
- Sue Kirchhoff and Sandra Block, “Subprime loan market grows despite troubles; Controversy also escalates, along with accolades” *USA Today*, Dec. 7, 2004, B 1.
- Micah S. Green, *Statement of the President of the Bond Market Association*, Committee on House Financial Services Subcommittee on Financial Institutions and Consumer Credit Subcommittee on Housing and Community Opportunity, May 24, 2005.
- Kirstin Downey, “Standards for mortgage lending debated” *The Washington Post*, May 25, 2005, E01.
- Joint Center for Housing Studies, *The State of Nation's Housing 2005*, Harvard University Kennedy School, June 2005.
- Dean Foust and Peter Coy, “The mortgage trap” *Business Week*, Asian Edition, June 27, 2005, 36-39.

邦文 (Japanese material)

- 日本弁護士連合会 『銀行取引における消費者の権利確立を求める決議』 Oct. 25, 1996. (<http://www.nichibenren.or.jp>)
- 日本弁護士連合会編 『銀行の融資者責任』 東洋経済新報社, Mar. 1997.

アメリカの住宅金融をめぐる新たな視点

- 福光寛『金融排除論』同文館出版, Nov. 2001.
- 井村進哉『現代アメリカの住宅金融システム』東京大学出版会, Feb. 2002.
- 山本晴美「米シティ 260 億円支払いで和解」『朝日新聞』Sept. 20, 2002, Evening ed., 2.
- 日弁連消費者問題対策委員会『消費者信用事情訪米調査報告書』Mar. 2003.
- 秋保靖「アメリカの住宅ローンにおける消費者保護」『住宅金融月報』Mar. 2004, 40-49.
- 豊福浩「低所得層向け融資, 米, 過剰勧誘取り締まり」『日本経済新聞』May 28, 2004, Evening ed., 3.
- 高橋正彦『証券化の法と経済学』NTT 出版, June 2004.
- 青木武「米国金融機関の地域開発・貢献活動」『信金中金月報』Aug. 2004, 37-53; Sept. 2004, 20-37.
- 篠原二三夫「住宅ローン証券化市場の発展に向けて(2) 求められる消費者保護と健全な市場の育成」『ニッセイ基礎研 REPORT』Oct. 2004, 1-8.
- 全国銀行協会「住宅ローン利用者に対する金利変動リスク等に関する説明について」Dec. 21, 2004. (<http://www.zenginkyo.or.jp>)
- 島本慈子『住宅喪失』ちくま新書, Jan. 2005.
- 原早苗「住宅ローンと消費者保護」『住宅金融月報』Mar. 2005, 9-13.
- 日本弁護士連合会「金融庁長官宛 住宅ローンの取扱いに関連する要請」Mar. 23, 2005. (<http://www.nichibenren.or.jp>)
- 日本司法書士連合会消費者法制検討委員会「上限金利撤廃の弊害と引下げの必要性」『月報司法書士』May 2005. (<http://www.shiho-shoshi.or.jp>)

Hiroshi Fukumitsu is a professor of financial management at Seijo University, Tokyo. He is the author of the book titled Financial Exclusion published in 2001. In the book he has insisted on the enlarging the definition of financial exclusion to include the problem of consumers' dissatisfaction. He has contributed to spread the knowledge of ethics in finance for many years. In this paper he reinforces the point in his book through supplying the story of the predatory lending. He also suggests to impose some liability to the secondary markets participants who treat the pooling of loans might be a key in the developed stage of securitization to correct the conduct of loan originators.

URL:<http://members.goo.ne.jp/home/fu12345> E-mail: fukumitu@seijo.ac.jp

(小稿は平成 17 年度長期国内研修における成果の一部である)